



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

18.08.2025





Forrige uke

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	KPI (jul.)	2,7%	2,8%	2,7%
USA	KPI kjerne (jul.)	3,1%	3,0%	2,9%

Toppmøte mellom Trump og Putin i Alaska

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA var månedsveksten i inflasjonen helt i tråd med forventningene i juli. 12-månedsveksten i KPI var uendret, mens 12-månedsveksten i kjerne-KPI tok seg litt opp (side 8). Sterkere prisvekst på tjenester bidro til å trekke inflasjonen litt opp, mens prisveksten på importerte og importkonkurrerende varer hadde vært svakere enn tidligere antatt ettersom importørene sliter med å velte økt toll over på sluttbrukerne.

Den store internasjonale begivenheten ii forrige var jo møtet mellom Trump og Putin i Alaska på fredag. Men som ventet kom ingen gjennombrudd i forhold til krigen i Ukraina, og mange mener Trump nok en gang ble lurt av Putin. Riktignok skal Trump møte Zelenskyj og andre europeiske ledere denne uken. I oljemarkedet har fremtidsprisene falt litt tilbake etter møtet i Alaska, som følge av Trumps lovnader om å la være å heve tollen på kinesiske varer som straff for at Kina kjøper russisk olje.

Gjennom forrige uke var det kun mindre endringer i finansmarkedene. Aksjemarkedene verden over trakk litt opp. Globalt endte lange renter så vidt høyere, mens de falt litt tilbake i Norge. Spotprisen på olje og norske kroner var lite endret (side 5-7).

Hva betyr dette: I markedet bidro inflasjonstallene til å styrke forventningene om et rentekutt fra Fed i september. Det at effekten av økt toll på inflasjonen ikke er så høy som tidligere antatt, er noe som kan berolige Fed. Trump fortsetter i vant stil, og møtet i forrige uke tilsier at han fortsatt er lett påvirkelig og kan bestemme seg og ombestemme seg igjen om det meste.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
KPI (jul.)	3,3%	3,0%	3,0%
KPIJAE (jul.)	3,1%	3,0%	3,1%
Norges Bank styringsrente	4,25%	4,25%	4,25%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Som nevnt i forrige uke hadde 12-månedsveksten i KPI steget til 3,3% i juli, mens konsensusforventningen var på 3,0%. 12-månedsveksten i KPIJAE (KPI u/avgifter og energi), som Norges Bank styrer etter, hadde tatt seg opp til 3,1% i juli, så vidt høyere enn konsensusforventningen, men helt i tråd med Norges Banks prognose (side 8,9).

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uendret på 4,25%, i tråd med renteprognosen fra juni. Forrige ukes rentemøte var et såkalt mellomliggende møte, hvor sentralbanken ikke publiserer oppdaterte analyser. På disse møtene er det svært sjelden at sentralbanken avviker fra den kommuniserte strategien. Sentralbanken trakk fram at inflasjonen siden juni hadde vært omtrent i tråd med Norges Banks forventning, og at arbeidsmarkedet også hadde utviklet seg omtrent som antatt. Norges Bank gjentok at styringsrenten mest sannsynlig settes videre ned i løpet av året, og understreket at renteprognosen innebærer at renten ligger rett i underkant av 4% ved utgangen av 2025. Dette betyr at det åpnes for inntil 2 rentekutt før året er omme (side 7).

Hva betyr dette: Sentralbankens budskap var trolig godt forventet i markedet og førte ikke til store markedsutslag. Det gledelige, er at sentralbanken fortsatt holder fast ved at renten snart skal videre ned.

Denne uken

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Sverige	Riksbanken styringsrente	--	2,0%	2,0%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Det er relativt tynt med makroøkonomiske tallslipp denne uken, men vi tar med at Sveriges Riksbank har rentemøte på onsdag. Konsensusforventningen er at Riksbanken vil holde styringsrenten uendret på 2,0% (side 11). Riksbankens renteprognose inneholder en 50% sannsynlighet for at styringsrenten kan kuttes én gang til, men trolig vil sentralbanken vente til september med å eventuelt kutte videre. Inflasjonen har nemlig tatt seg litt opp igjen i sommer, og Riksbanken vil antakelig ønske å se an denne utviklingen litt. På den andre siden er den svenske økonomien svakere enn tidligere antatt, og BNP-veksten ser ut til å stagnere. Arbeidsledigheten har tatt seg opp til 8,3%, og er dermed høyere enn hva som anses som nøytralt (ca 7%).

Hva betyr dette: Hos vår nærmeste handelspartner har altså økonomisk aktivitet kjølt seg markert ned, og sentralbanken har allerede kuttet styringsrenten med 2 prosentpoeng fra toppen for å støtte opp om økonomien. Styringsrenten i Sverige er dermed 2,25prosentpoeng lavere enn den er i Norge. Til tross for at rentenivået i Sverige ligger 1,25-2,25 prosentpoeng under rentenivået i Norge (avhengig av horisont), har den svenske kronen utviklet seg sterkere enn den norske det siste året. Riksbankens uttalelser denne uken vil kunne gi indikasjoner om renten skal videre ned og vil kunne påvirke rente- og valutamarkedene.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
BNP FN (2.kv.)	--	0,3%	1,0%

Norges Banks Forventningsundersøkelse 3.kv.

kilde: Bloomberg

Kommentar:

BNP-veksten i Fastlands-Norge tok seg godt opp i 1.kvartal etter å ha falt med 0,4% kvartalet før (side 12). Månedlige sysselsettingstall peker i retning av en mer moderat aktivitetsvekst fra april og fram mot sommeren, og det ventes dermed at BNP-veksten i 2.kvartal har avtatt litt, til en mer normal vekstrate for norsk økonomi. Konsensusforventningen er at BNP i Fastlands-Norge har steget med 0,3% i 2.kvartal. Dette er også Norges Banks forventning.

Denne uken får vi også 3.kvartalstall fra Norges Banks forventningsundersøkelse, som blant annet måler forventningene til inflasjon, lønnsvekst og sysselsettingsvekst blant ulike økonomiske aktører (side 13). Undersøkelsen i 2.kvartal viste at forventningene blant partene i arbeidslivet til lønnsvekst og inflasjon det kommende året fortsatt er litt høye selv om de har kommet betydelig ned fra toppen. Om fem år venter imidlertid partene i arbeidslivet at kostnads- og inflasjonspresset har avtatt til mer nøytrale rater.

Hva betyr dette: Selv om BNP-tallene er bakoverskuende, kan de gi informasjon om aktivitetsveksten holdt seg såpass robust som sentralbanken trodde fram mot sommeren. I tillegg vil partene i arbeidslivets forventninger til lønnsvekst og inflasjon kunne gi informasjon til sentralbanken om kostnadspresset i innenlandsk økonomi etter hvert oppfattes å avta.



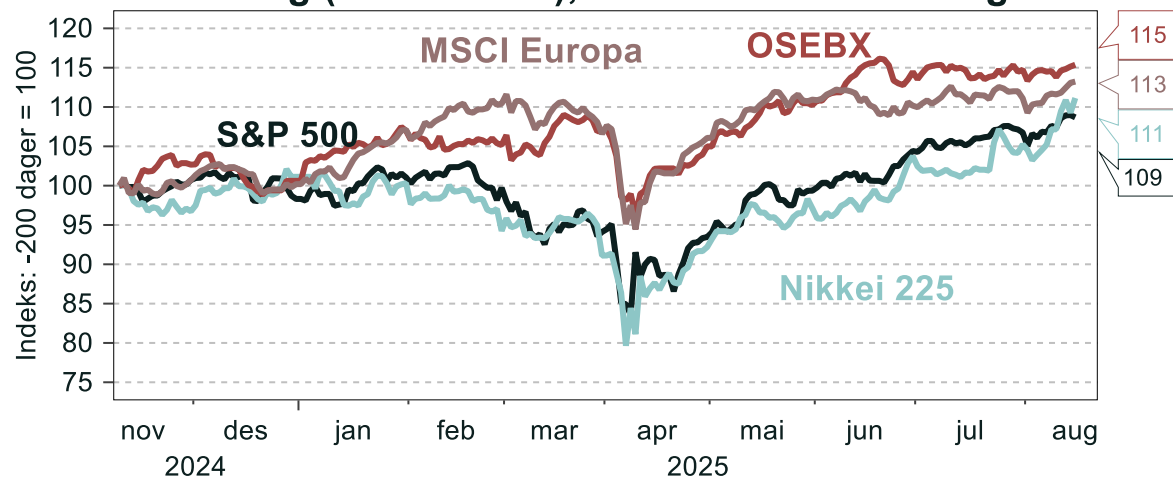


Grafer

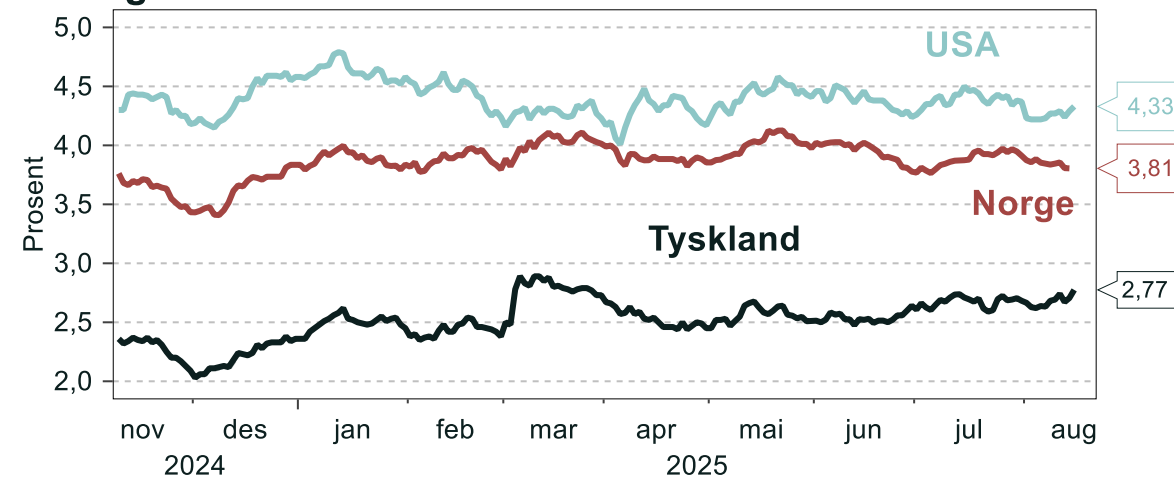


Finansmarkeder

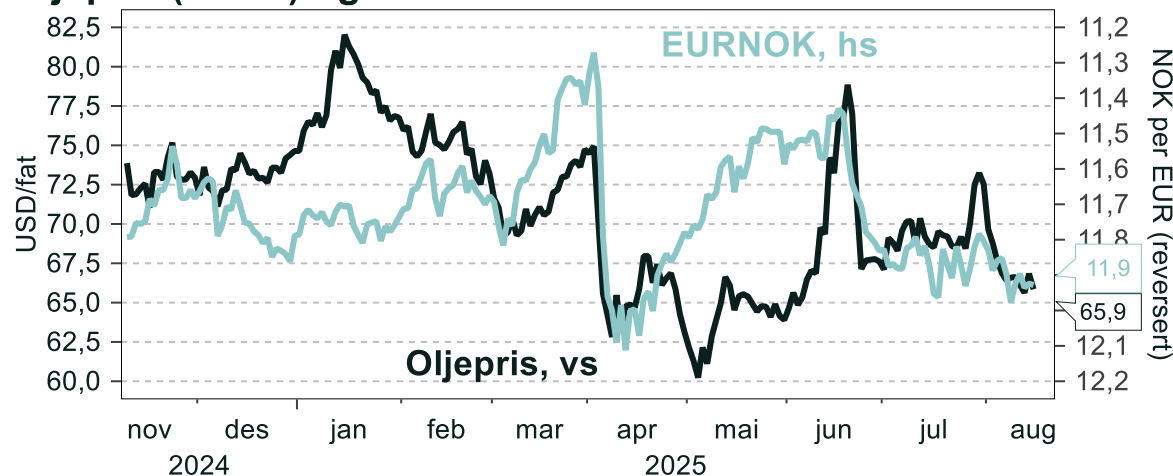
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



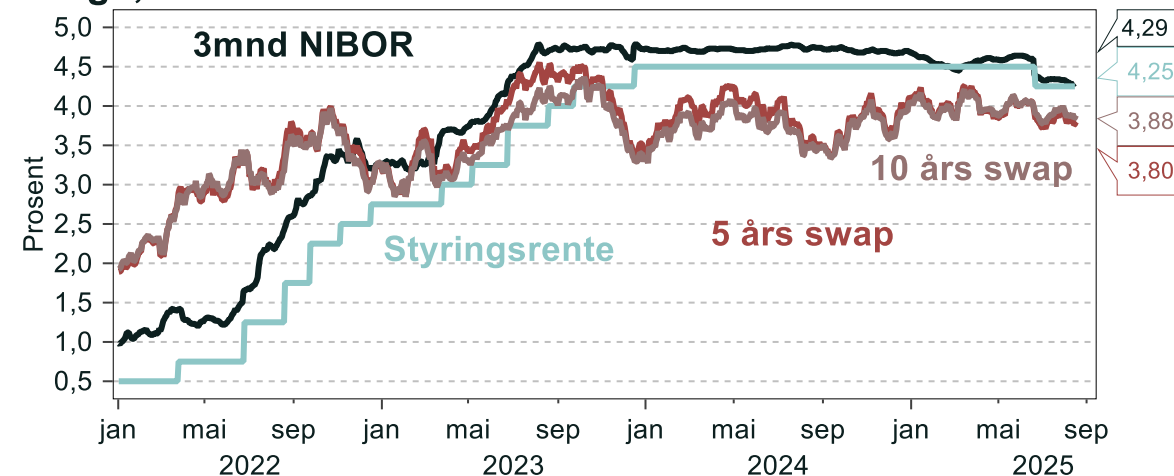
10-årige statsrenter



Oljepris (Brent) og EURNOK



Norge, markedsrenter



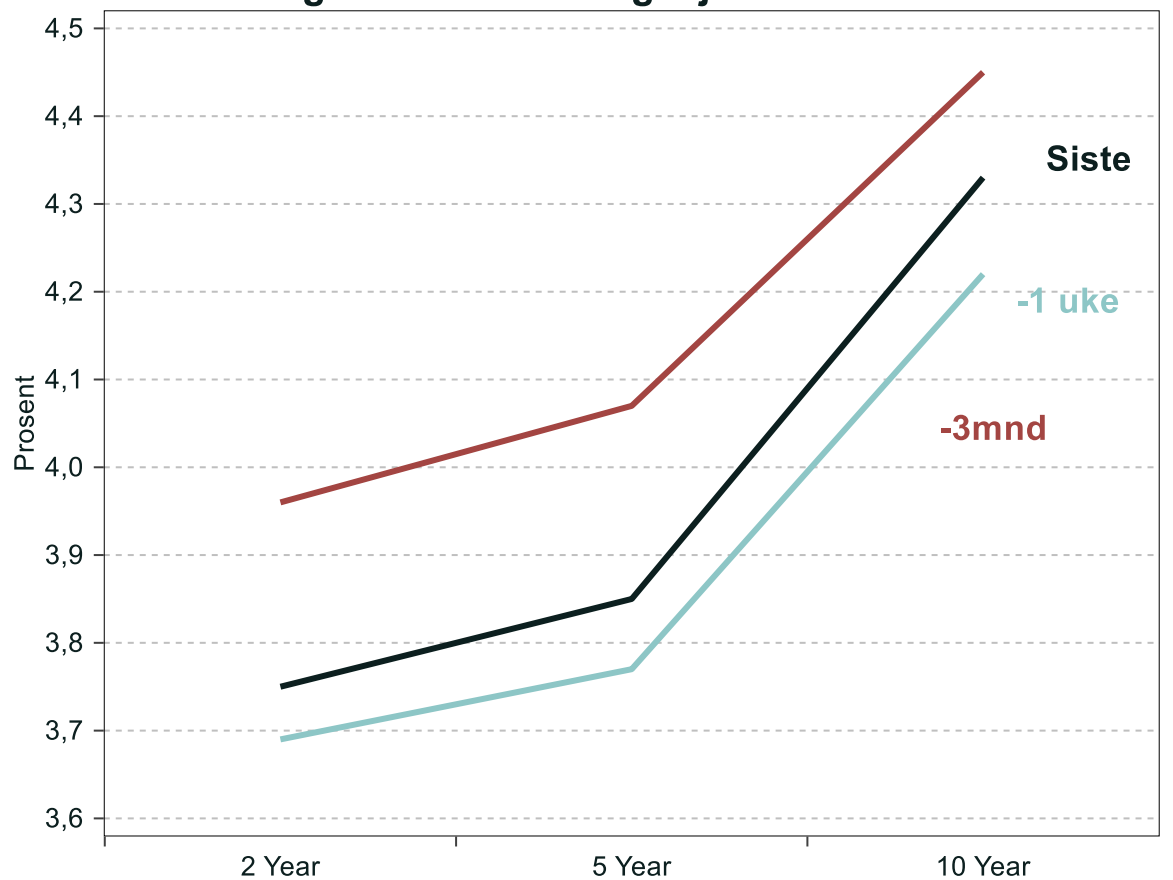
kilde: Bloomberg og Macrobond

kilde: Bloomberg og Macrobond



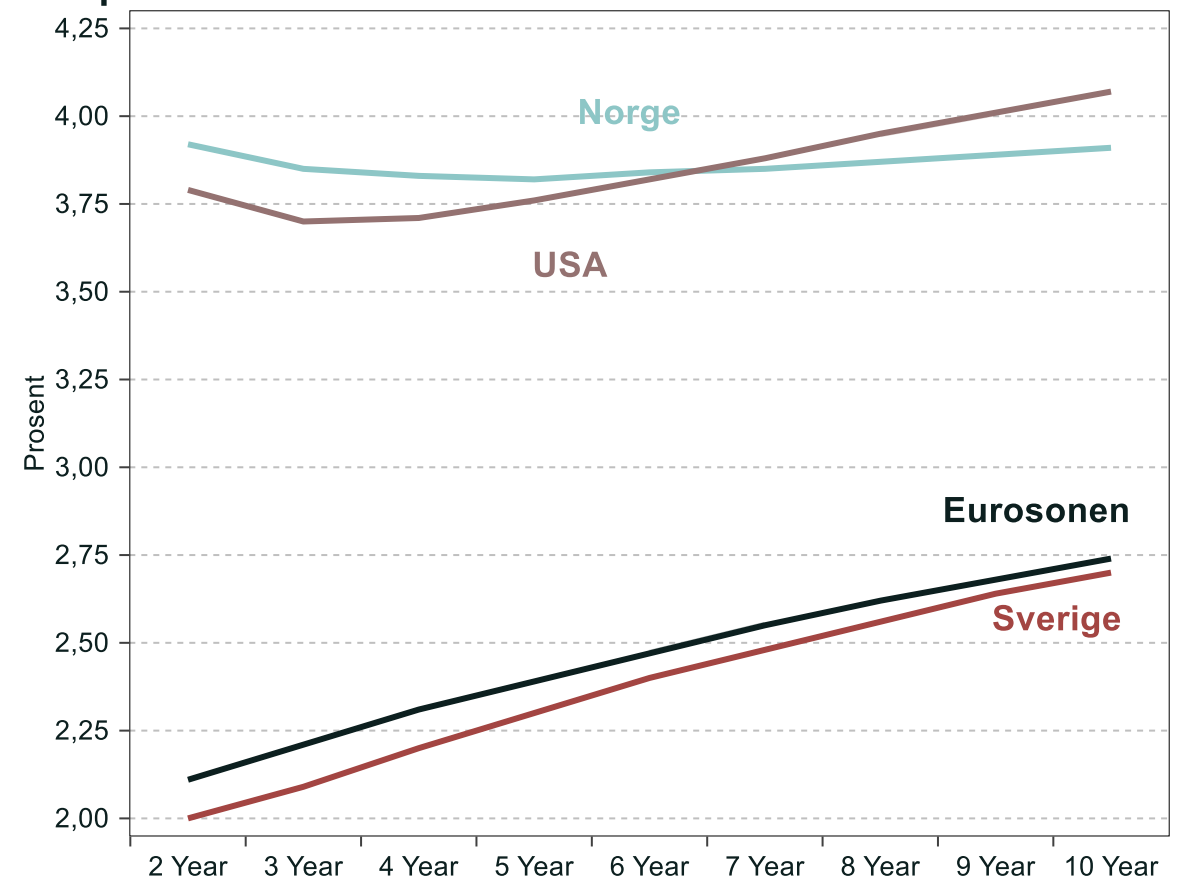
Globalt: lange renter trakk litt opp igjen i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

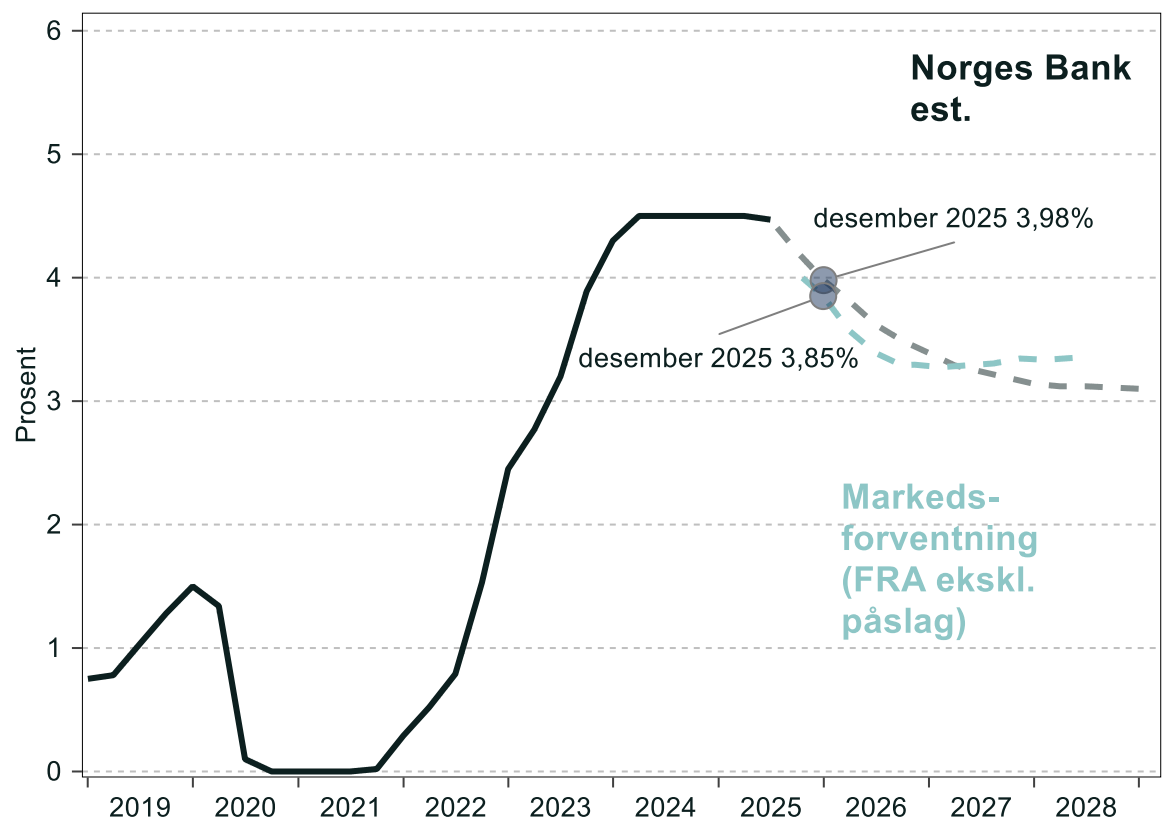


kilde: Macrobond

Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

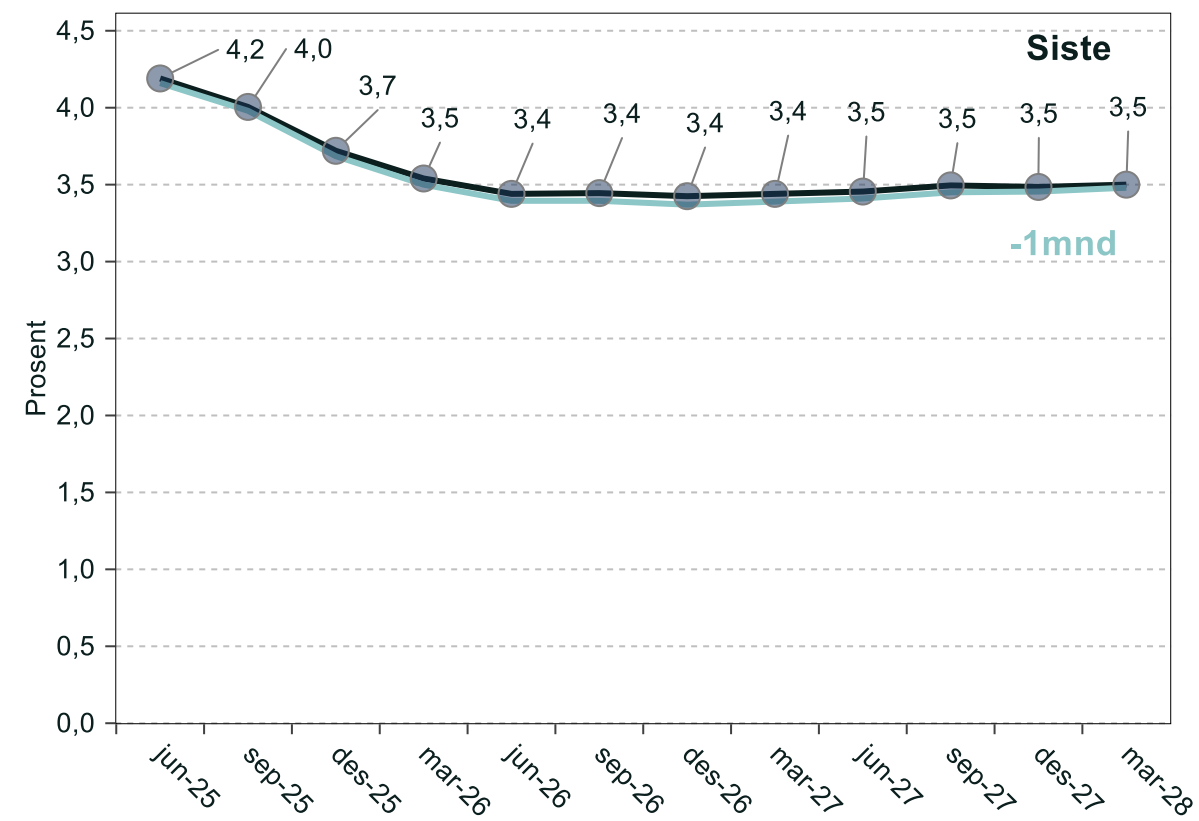
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

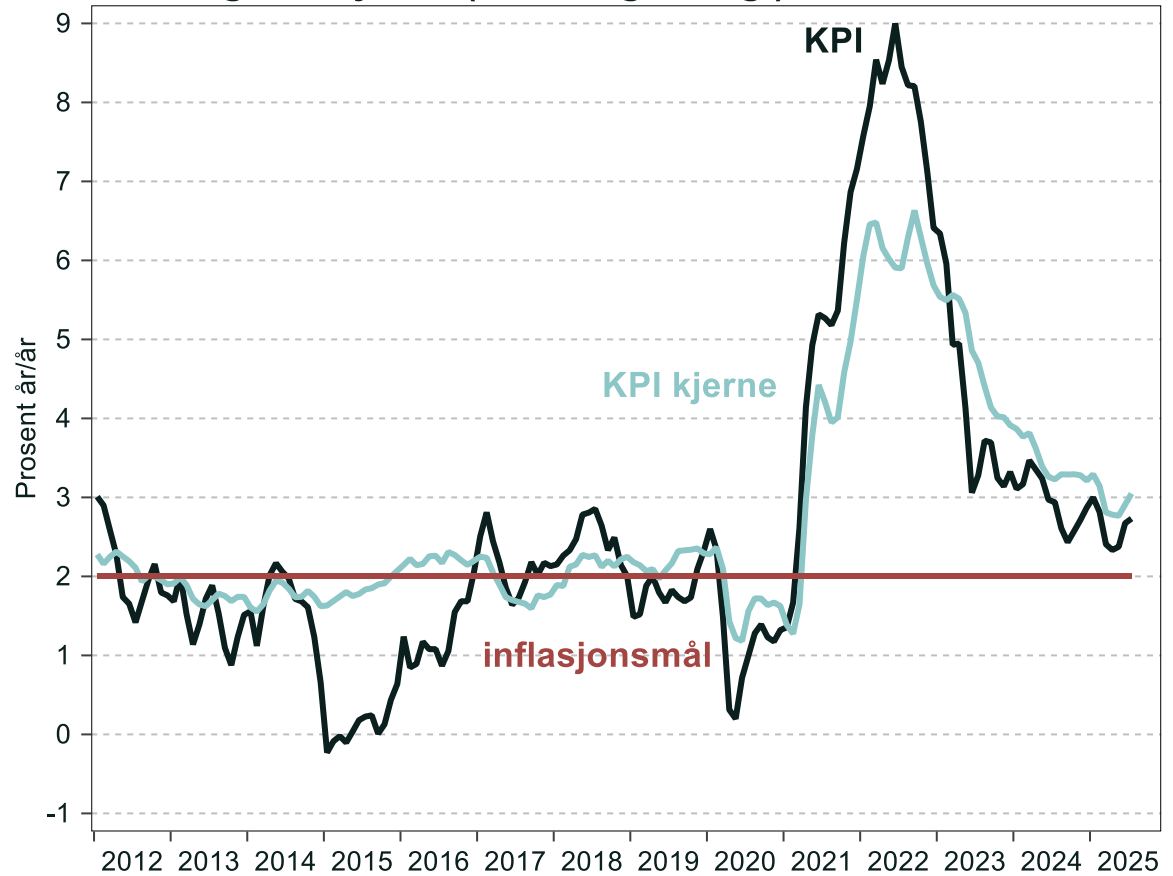
- FRA-renter



kilde: Macrobond

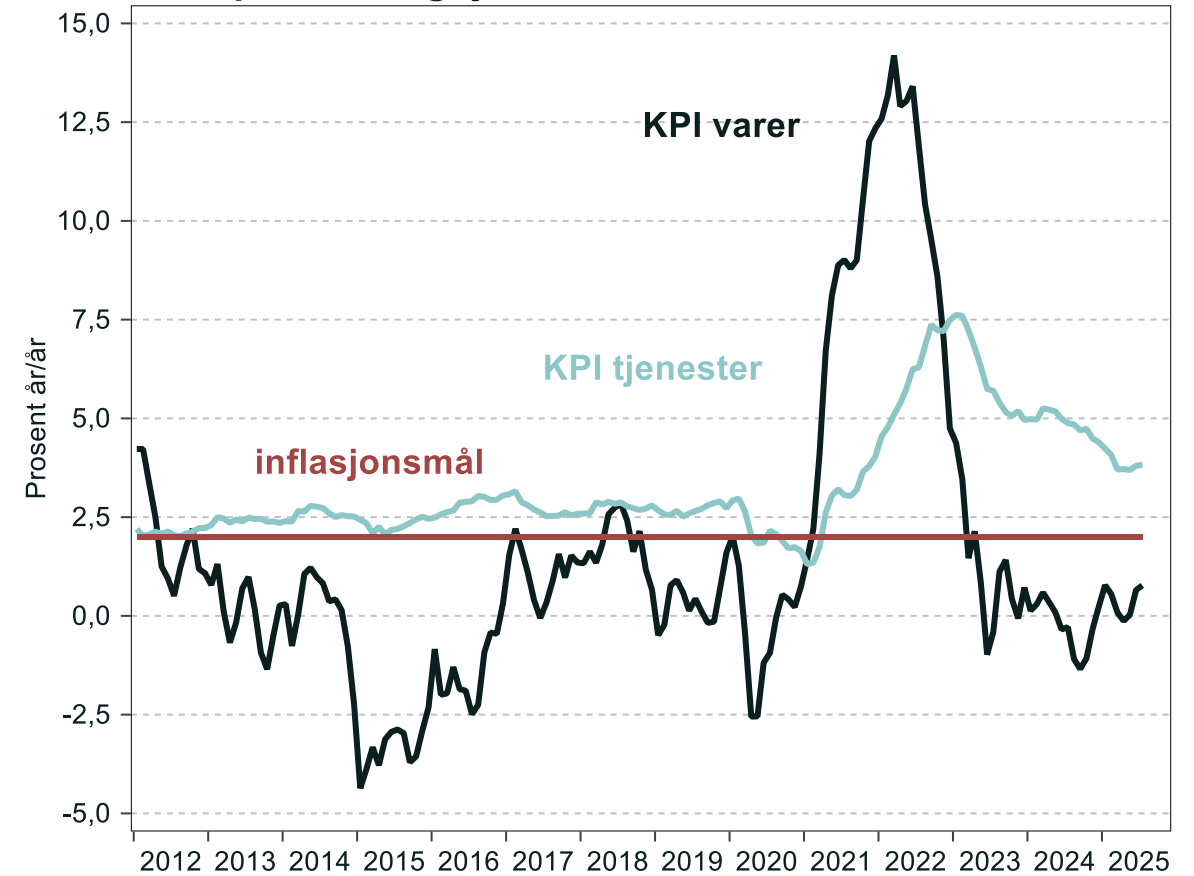
USA: inflasjonen tok seg litt videre opp i juli, men ikke som følge av økt toll

USA: KPI og KPI kjerne (u/mat og energi)



kilde: Macrobond

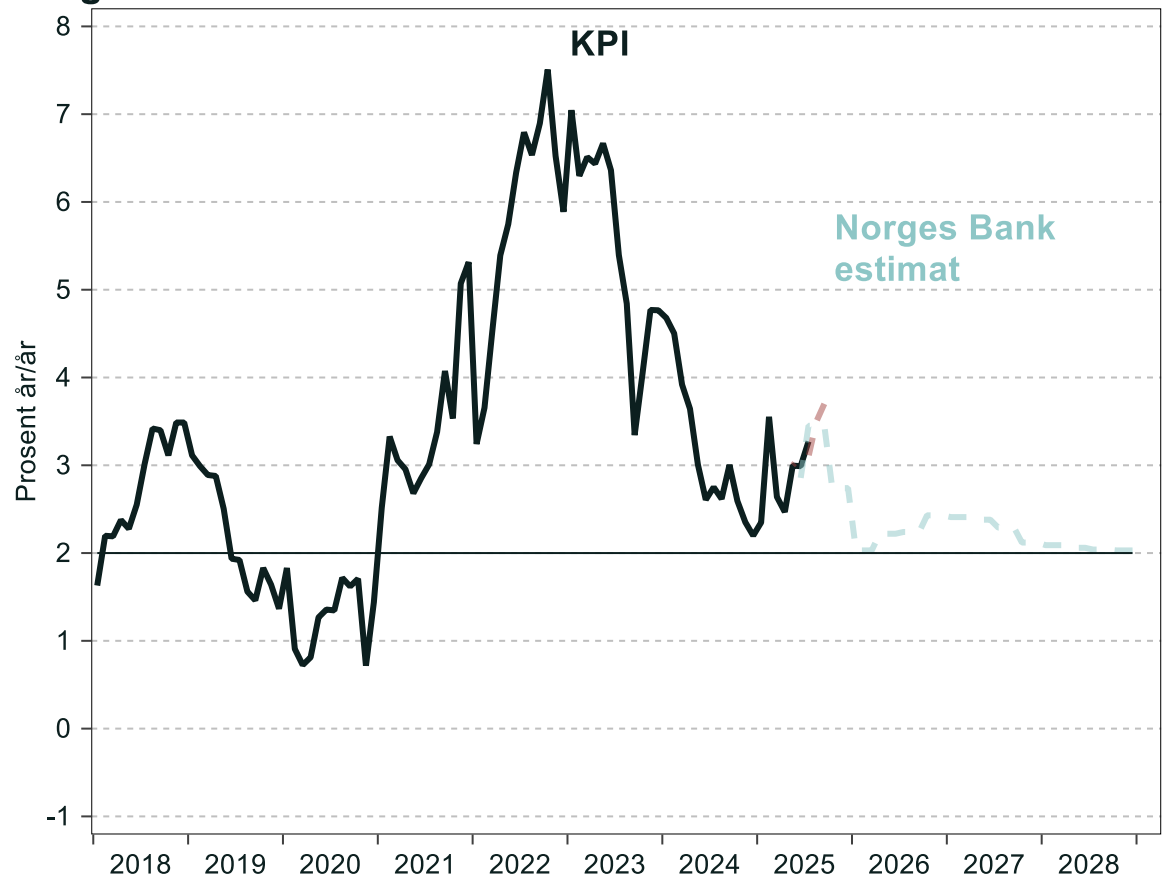
KPI fordelt på varer og tjenester



kilde: Macrobond

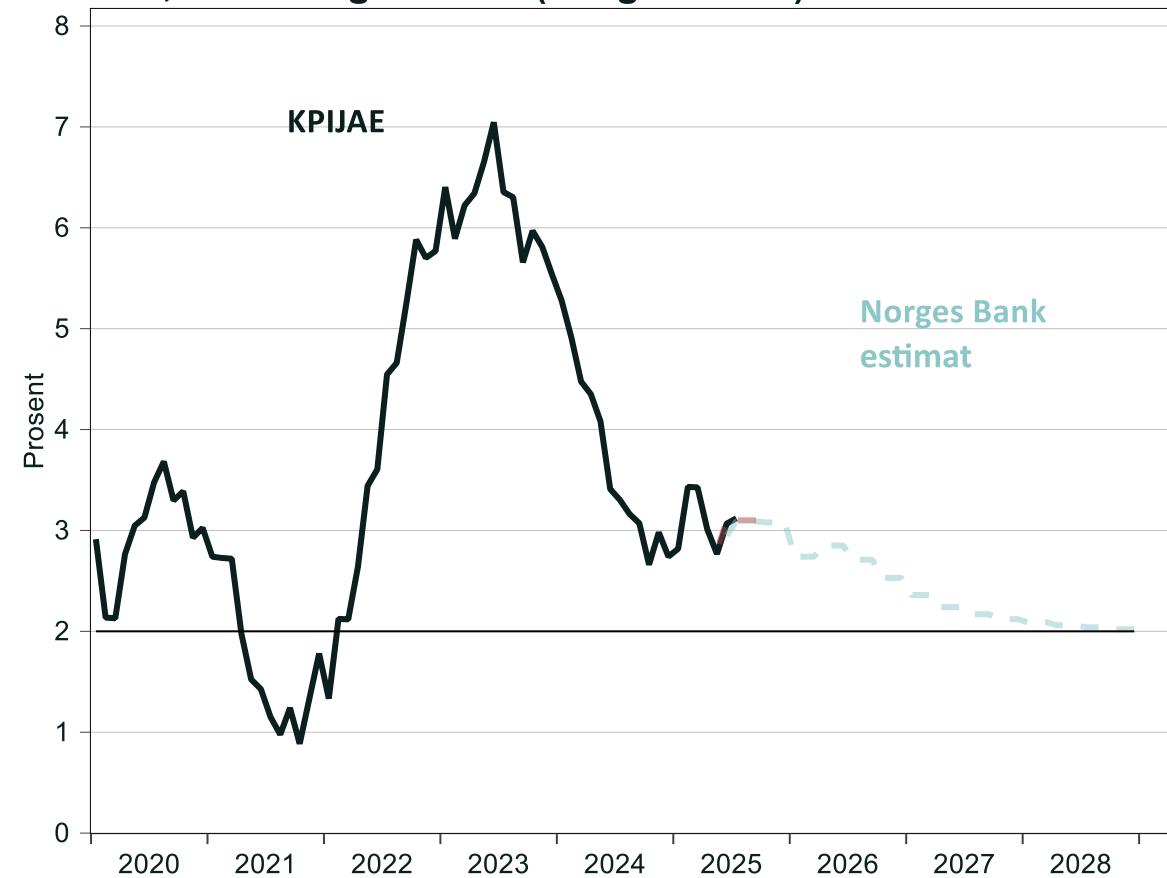
Norge: kjerneinflasjonen tok seg litt opp i juli, i tråd med Norges Banks prognose

Norge: KPI



kilde: Macrobond

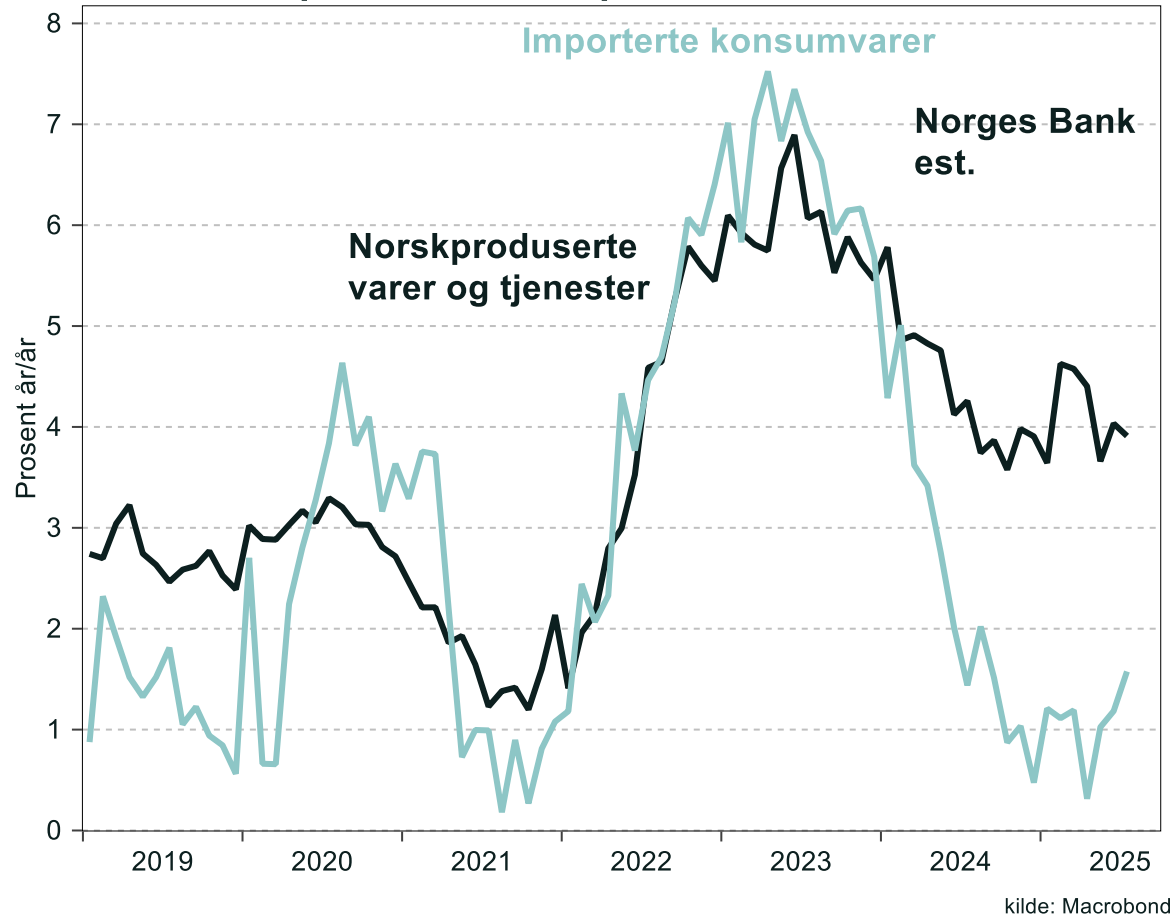
KPIJAE, faktisk og estimat (Norges Bank)



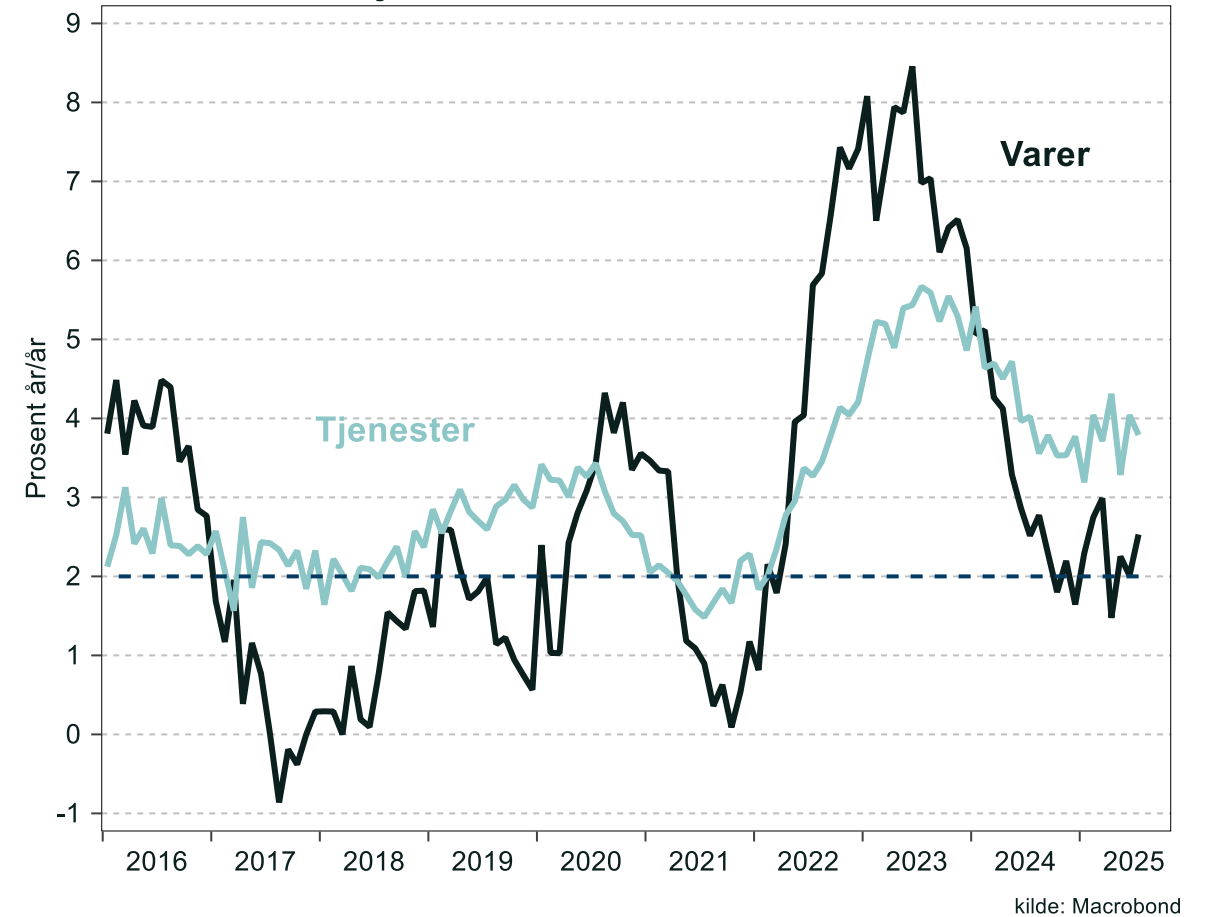
kilde: Macrobond

Norge: importert prisvekst trakk opp i juli, men er fortsatt under inflasjonsmålet

KPI-JAE, norskprodusert vs importert

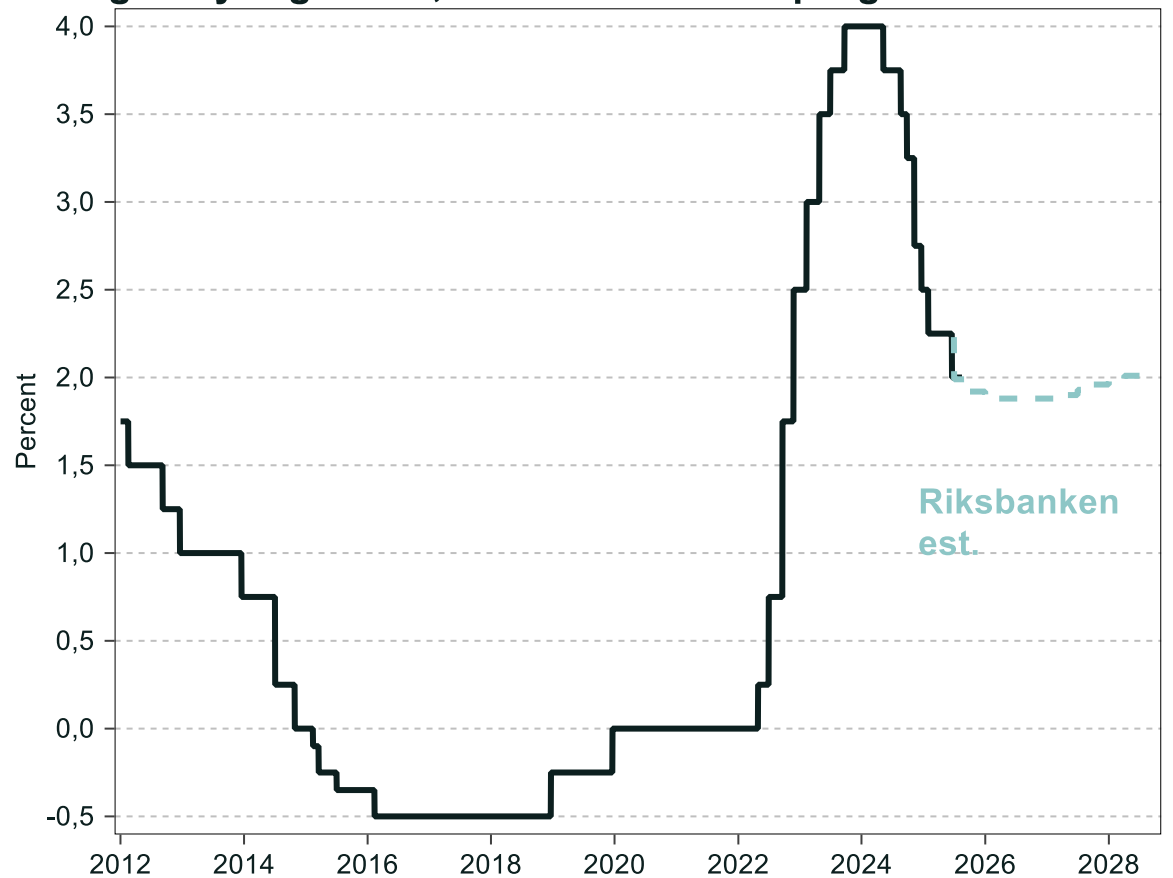


KPI-JAE, varer vs tjenester



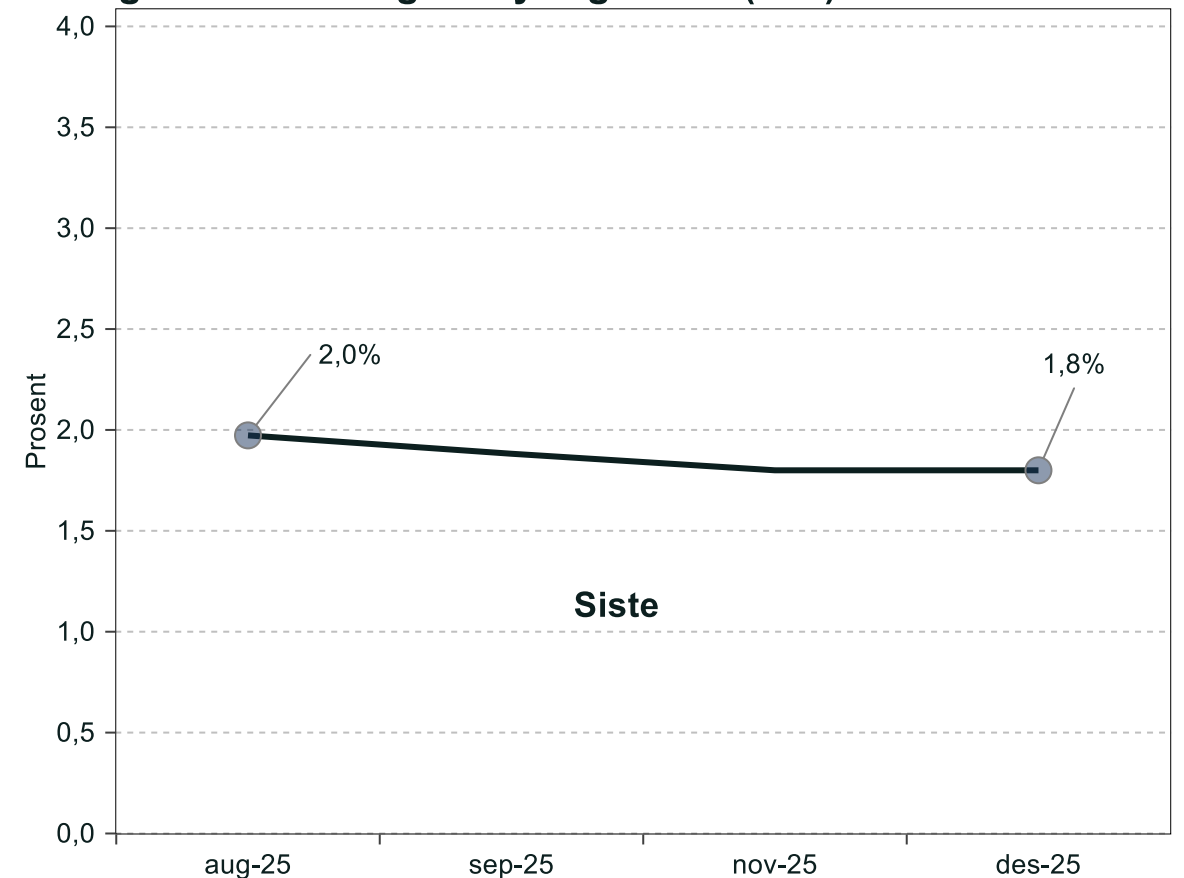
Sverige: Riksbanken vil trolig holde styringsrenten uendret denne uken

Sverige: styringsrente, inkl Riksbankens prognose



Source: Macrobond

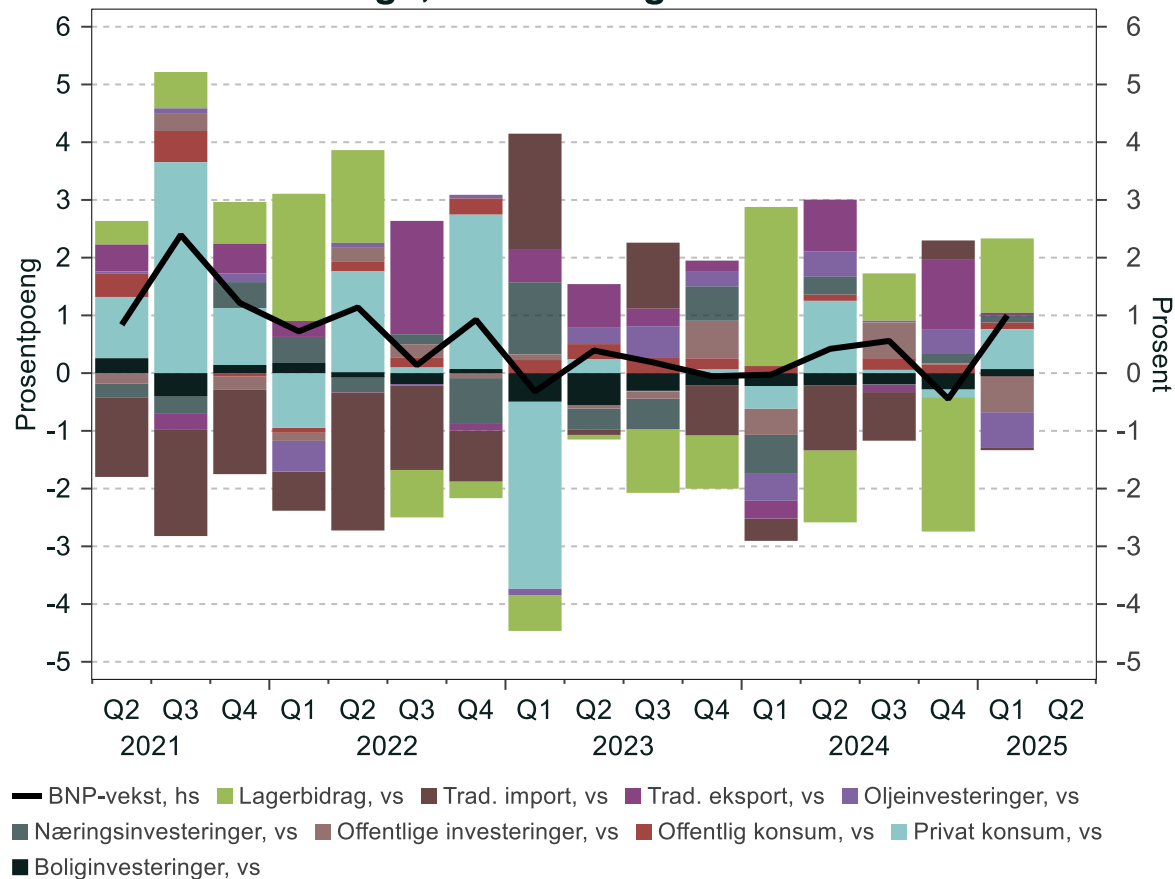
Sverige - forventning til styringsrente (OIS)



kilde: Bloomberg

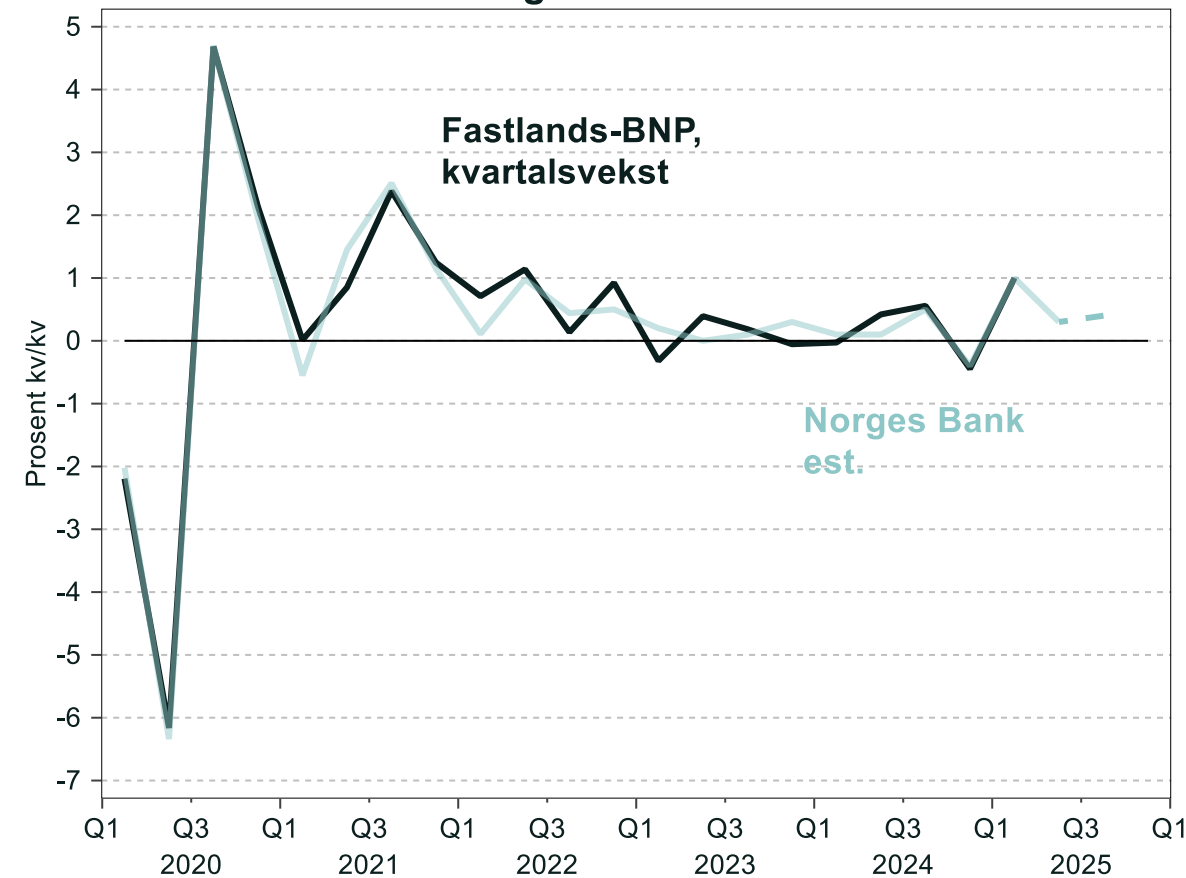
Norge: BNP-veksten har trolig avtatt til en mer normal vekstrate i 2. kvartal

BNP Fastlands-Norge, vekstbidrag



kilde: Macrobond

BNP-vekst i Fastlands-Norge

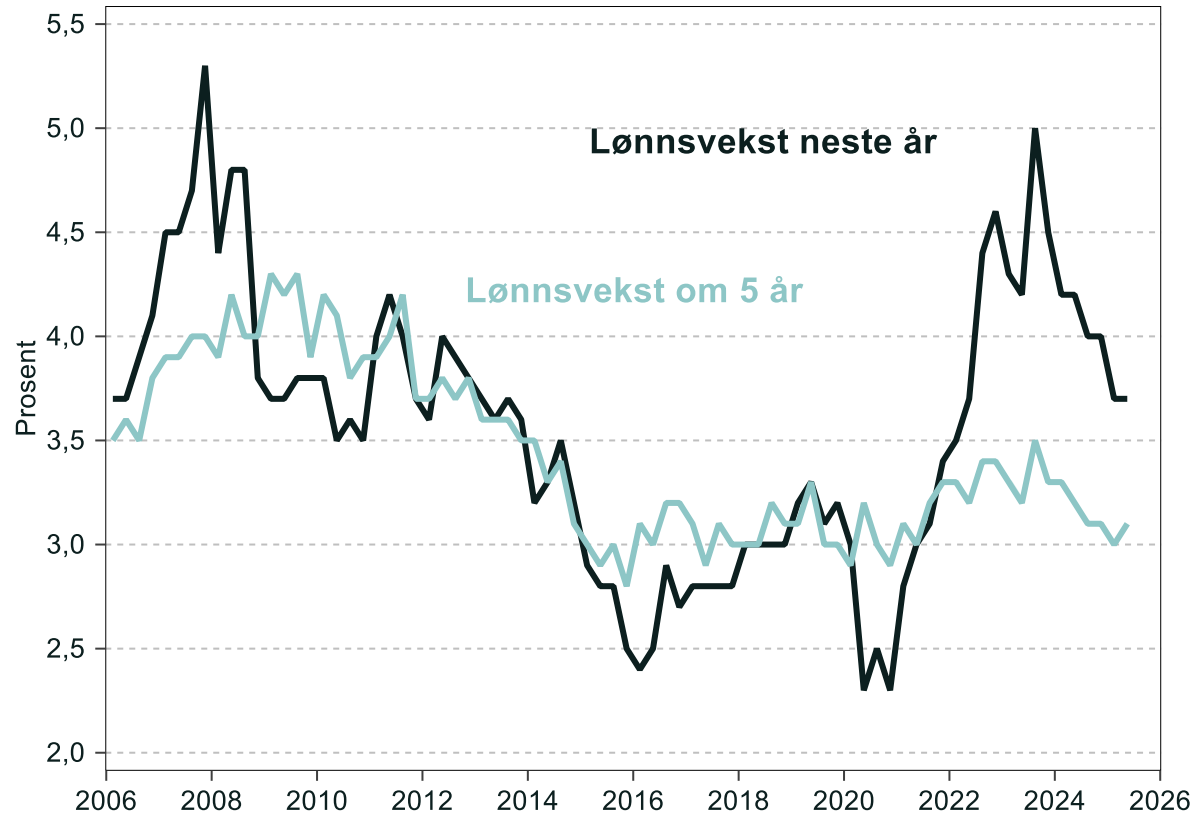


kilde: Macrobond

Norge: forventningene til lønns- og prisvekst har kommet ned, men er fortsatt litt høye

Forventet lønnsvekst neste år (partene i arbeidslivet)

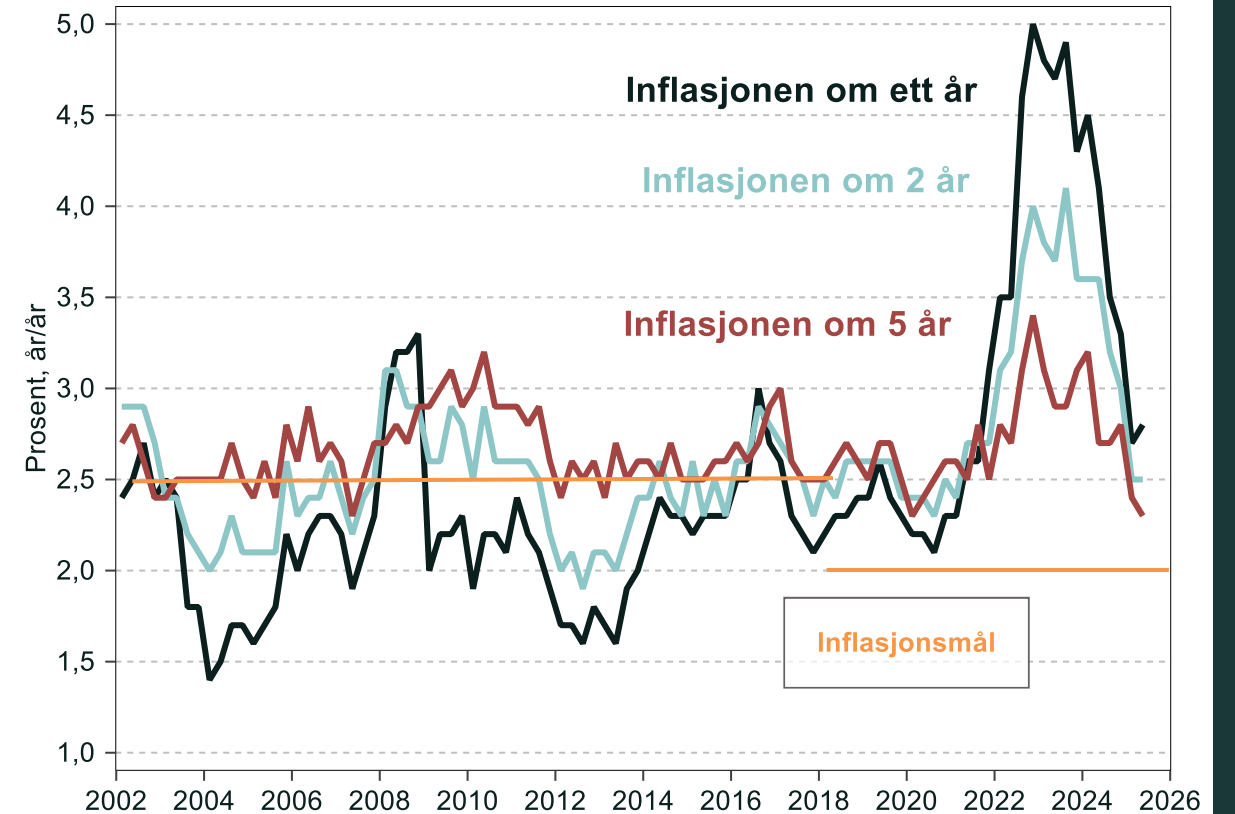
- Norges Banks forventningsundersøkelse



kilde: Macrobond

Inflasjonsforventninger, partene i arbeidslivet

- Norges Banks forventningsundersøkelse



kilde: Macrobond



www.akershuseiendom.no